



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 8.6.2017 г.
COM(2017) 292 final

**СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА,
ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ И КОМИТЕТА
НА РЕГИОНИТЕ**

**относно междинния преглед на Плана за действие за изграждане на съюз на
капиталовите пазари**

{SWD(2017) 224 final}

{SWD(2017) 225 final}

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Основният приоритет на Комисията е укрепването на икономиката на ЕС и стимулирането на инвестициите с цел създаване на работни места.

За дългосрочното нарастване на инвестициите са необходими **по-силни капиталови пазари**. Тяхната роля е да осигурят нови източници на финансиране на дружествата и да разкрият повече възможности за инвестиции, така че предприятията и домакинствата в ЕС да извлекат конкретни ползи от единния пазар. **Дружествата в ЕС** — от стартиращите и разрастващите се предприятия до утвърдените мултинационални корпорации — се нуждаят от широк спектър от източници на финансиране за инвестиции в иновации и разширяване на дейността. **Домакинствата** се нуждаят от достъп до капиталовите пазари, осигуряващ им повече и по-добри възможности за инвестиции в бъдещето.

Необходимите за целта финансови продукти и услуги могат да бъдат предлагани при по-конкурентни условия от финансовите институции, банките, инвестиционните посредници и институционалните инвеститори, които оперират на големите и интегрирани капиталови пазари. Капиталовите пазари притежават и потенциал за насочване на частни средства към повече инвестиции за устойчиво развитие.

Петата поредна година на растеж показва, че икономическото възстановяване на ЕС набира скорост. Съществуват обаче значителни рискове от влошаване на перспективите. Относителният дял на инвестициите за постигнатия растеж продължава да бъде нисък, а абсолютното им равнище е под нивото отпреди кризата. Трайният недостиг на инвестиции спира тласъка за икономическо възстановяване и постигане на дългосрочен растеж.

Затова сред основните приоритети на председателя Юнкер е изграждането на реален единен пазар на капитали — **Съюз на капиталовите пазари (СКП)** за всички държави членки.

СКП укрепва основите на третия стълб на **Плана за инвестиции за Европа**. Той ще бъде източник на ползи за всички държави членки, като същевременно ще заздравя икономическия и паричен съюз чрез подкрепа за икономическото и социалното сближаване и за смекчаване на икономическите сътресения в еврозоната. Това бе изтъкнато в доклада на петимата председатели — „*Завършване на европейския икономически и паричен съюз*“.

В Резолюцията на **Европейския парламент** от 19 януари 2016 г.¹ се признава решителната роля, която капиталовите пазари могат да изиграят за посрещането на нуждите от финансиране на икономиките на държавите членки, и се отправя призив за по-силен акцент на СКП върху крайните потребители, т.е. дружествата и инвеститорите.

¹ Резолюция „Равносметка и предизвикателства във връзка с Регламента за финансовите услуги в ЕС: въздействие и пътят напред с оглед на постигането на по-ефикасна и ефективна рамка на ЕС за финансово регулиране и съюз на капиталовите пазари“ ([2015/2106\(INI\)](#)).

Неотдавна се появила редица нови предизвикателства за финансовата интеграция, които налагат необходимостта от укрепване и преустройство на програмата на ЕС за реформа на капиталовите пазари.

По-специално, **предстоящото излизане от ЕС на най-големия финансов център** налага преосмисляне на начините, по които СКП може да осигури на европейските дружества и инвеститори достъп до силни, динамични и по-интегрирани капиталови пазари при адекватно управление на рисковете за финансовата стабилност.

Това поражда необходимост от по-решителни действия, по-ефективен надзор и мерки, с които да се гарантират ползите от СКП в целия ЕС. СКП трябва да осигури и начини за оползотворяване на мощния потенциал на финансовите технологии и за насочване на частните капитали към инвестиции за устойчиво развитие.

В **Документа за размисъл относно задълбочаването на икономическия и паричен съюз (ИПС)** от 31 май² се посочва, че постигането на напредък по изграждането на СКП е от първостепенно значение за осигуряването на повече иновативни, диверсифицирани и благоприятстващи устойчивото развитие източници на финансиране за домакинствата и дружествата. В документа се подчертава също така, че решаващо условие за успех е ангажираността на Европейския парламент, Съвета и всички заинтересовани страни.

На срещата си през юни 2016 г. **Европейският съвет** апелира за „*бърз и решителен напредък с цел да се осигури по-лесен достъп до финансиране за предприятията и да се подпомогнат инвестициите в реалната икономика, като се постигне напредък по програмата за изграждане на съюз на капиталовите пазари*“³.

През септември 2016 г. **Комисията** прие **Съобщение**, в което се отправя призив за ускоряване на реформите⁴.

В съвместната декларация на Европейския парламент, Съвета и Комисията от 13 декември 2016 г. относно **законодателните приоритети на ЕС за 2017 г.** са очертани инициативите за създаване на по-сигурни и по-прозрачни пазари на секюритизация и за по-усъвършенствани перспективи за ценните книжа с оглед изграждането на СКП⁵.

За създаването на СКП обаче не са достатъчни само усилията на Комисията. То ще зависи от степента на политическа ангажираност на държавите членки, Европейския парламент и пазарните участници.

Успехът ще бъде обусловен и от начина, по който дружествата, малките и големите доставчици на финансови услуги и индивидуалните инвеститори ще използват градивните елементи за полагане на основите на СКП. Националните органи и

² https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_bg.pdf.

³ [EUCO 26/16](#).

⁴ [Съобщение на Комисията „Съюз на капиталовите пазари — ускоряване на реформата“ COM\(2016\) 601 final, 14.9.2016 г.](#)

⁵ [Съвместна декларация относно законодателните приоритети на ЕС за 2017 г.](#)

пазарните участници играят ключова роля за изграждането на каналите за финансиране и пазарните сегменти, а също и на правната, данъчната и техническата инфраструктура, необходима за отстраняването на пречките пред интеграцията на ЕС и за създаването на реален единен пазар на капитали.

Комисията изразява своята решимост да се справи с тези предизвикателства. Ето защо с настоящия преглед първоначалната програма се актуализира и се допълва с нови приоритетни мерки, разработени въз основа на представените при проведената през периода януари — март 2017 г. обществена консултация.

За всички предложения ще бъдат проведени съответни консултации, а оценката на въздействието ще обхване всички възможни варианти за постигане на целите.

2. ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ПРОГРАМАТА ЗА ИЗГРАЖДАНЕ НА СЪЮЗ НА КАПИТАЛОВИТЕ ПАЗАРИ

Предизвикателствата, открити в Плана за действие за СКП от 2015 г., са актуални и днес. Необходимостта от СКП е обусловена от факта, че както банките, така и капиталовите пазари са жизненоважни елементи на финансовата система, които не са противопоставени един на друг, а се допълват взаимно. Получените 178 отговора на обществената консултация относно междинния преглед на СКП⁶ потвърдиха конкретните предизвикателства, които трябва да се преодолеят в рамките на СКП (вж. карето по-долу относно обобщението на получените при консултацията мнения).

- Европейските **стартиращи и разрастващи се дружества** се нуждаят от повече рисково финансиране за инвестиции в иновации и растеж. Наред с банковото кредитиране е необходимо да бъдат създадени и утвърдени нови форми на рисков капитал.
- Що се отнася до мащаба на пазарите, публичните капиталови и дългови пазари на ЕС изостават от останалите развити икономики, особено в някои държави членки. Достъпът до тези пазари, най-вече за малките дружества и дружествата със средна пазарна капитализация, е скъп и усложнен.
- Положените след финансовата криза усилия от банките в ЕС за намаляване на прекомерните рискови експозиции и задлъжнялостта допринесоха за **ограничаването на новите заеми за дружествата от ЕС**. Капиталовите пазари могат да предложат на банките мощни инструменти за по-ефективно управление на счетоводните баланси и за финансиране на кредитирането на дружествата и домакинствата.
- Застрахователните дружества и пенсионните фондове не инвестират достатъчно в **рисков капитал, собствен капитал и инфраструктура**. Нужни са повече частни капитали, с които да се финансират инвестициите за устойчиво развитие, преходът към нисковъглеродна икономика и инвестициите за посрещане на

⁶ Работен документ на службите на Комисията (Обобщение на мненията, получени в рамките на обществената консултация относно междинния преглед на съюза на капиталовите пазари), придружаващ настоящото съобщение.

неотложните социални потребности.

- Участието на **индивидуалните инвеститори** на капиталовите пазари е слабо. Спестяванията на домакинствата в ЕС са едни от най-големите в световен мащаб, но се държат предимно в краткосрочни банкови сметки. По-големият размер на инвестициите в капиталовите пазари може да способства за овладяването на предизвикателствата, произтичащи от застаряването на населението и ниските лихвени проценти. Това обаче не може да бъде постигнато, ако индивидуалните инвеститори нямат достъп до атрактивни инвестиционни предложения при конкурентни и прозрачни условия.
- Редица дългогодишни и проблеми с дълбоки корени спъват **трансграничните инвестиции в рамките на ЕС** и подкопават ефективността на неговата икономика. Тези пречки обезкуражават географската диверсификация на инвеститорските портфейли, намаляват пазарната ликвидност и възпрепятстват разрастването на дружествата.

През последните 18 месеца Комисията е **изпълнила повече от половината обявени в Плана за действие за СКП мерки (20 от 33)** в съответствие с първоначалния график.

Бяха положени специални усилия за разширяване на източниците на рисково финансиране успоредно с постепенното разрастване на дейността на дружествата, както и за осигуряване на по-широк достъп до тях в целия ЕС.

- **Рисков капитал** — налице е добър напредък при изпълнението на пакета от мерки на Комисията. Постигнатото на 30 май принципно съгласие между Европейския парламент и Съвета относно Регламента за европейските фондове за рисков капитал и Регламента относно европейските фондове за социално предприемачество ще улесни инвестициите в малки и средни иновативни предприятия, тъй като в обхвата на регламентите ще бъдат включени лица, управляващи всякакви по размер фондове, и ще бъде разширен кръгът от дружества, в които може да се инвестира. През следващите месеци ще приключи процедурата за подбор на лицата, управляващи един или повече частни европейски фонда на фондове за рисков капитал. Службите на Комисията направиха преглед на състоянието по отношение на националните данъчни стимули за рисков капитал и т. нар. „бизнес ангели“. На тази основа и с оглед на мерките, предвидени в инициативата за подкрепа на стартиращи и разрастващи се дружества от 2016 г., днес бе публикувано проучване за определяне на добри практики. Целта му е да послужи на държавите членки при разработването и прилагането на политиките, включително посредством европейския семестър, с цел подобряване на ефективността на данъчните стимули и насърчаване на развитието на местните капиталови пазари.
- **Дружества, навлизащи и набиращи капитал на публичните пазари** — налице е напредък към улесняването на тези процеси. Постигнатото през декември 2016 г. споразумение между Европейския парламент и Съвета за актуализиране на Регламента на ЕС относно проспектите ще бъде публикувано през юни 2017 г. и ще започне да се прилага от средата на 2019 г. Едно от подобренията ще бъде новата обобщоевропейска онлайн база данни за проспектите, която Европейският орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) ще

поддържа безплатно. Понастоящем Комисията работи съвместно с Европейския парламент, държавите членки и ЕОЦКП по въвеждането на мерки за изпълнение, по-конкретно относно съдържанието и формата на олекотения проспект на ЕС за растеж, процеса на разглеждане и одобряване, универсалния регистрационен документ и информацията, която следва да се оповестява при вторични емисии (с цел опростяване на изискванията за малките и редовните емитенти). Като част от предложението за обща консолидирана основа за облагане с корпоративен данък, представено през октомври 2016 г., Комисията предприе стъпки за преодоляване на проблема с преференциалното данъчно третиране на дълга. Прегледът на регулаторните пречки при допускането на МСП до търговия на регулиран пазар, както и прегледът на ликвидността на пазарите на корпоративни облигации ще приключат скоро.

- **Капацитет на банките за кредитиране на икономиката** — постигнат е напредък към освобождаване на капацитет в счетоводните баланси на банките и съответно генериране на допълнително финансиране за икономиката. На 30 май Европейският парламент и Съветът постигнаха принципно съгласие относно опростените, прозрачни и стандартизирани секюритизации и прегледа на капиталовите изисквания за банките. През ноември 2016 г. Комисията предложи изменение на правилата на ЕС относно капиталовите изисквания за банките, с което тя се оправомощава да предоставя освобождаване на целия сектор на кредитните кооперации в дадена държава членка. Приключи консултацията относно нормативната уредба на ЕС, регламентираща обезпечените облигации и други сходни с тях форми на кредитиране на малките предприятия.
- **Инфраструктурни инвестиции** — с измененията от септември 2015 г. на делегирания акт „Платежоспособност II“, които влязоха в сила през април 2016 г., застрахователните дружества ще могат да инвестират в допустими инфраструктурни проекти при по-ниски разходи. Днес Комисията представя и мерки за преглед на параметрите за калибриране на риска по отношение на инвестициите в инфраструктурни предприятия. За да се стимулира притокът на частни инвестиции в инфраструктурни проекти, през ноември 2016 г. бяха предложени изменения на законодателството за капиталовите изисквания (РКИ/ДКИ IV), насочени към повишаване на чувствителността на регулаторната среда към риска с цел поощряване на висококачествените инфраструктурни проекти при по-нисък риск за инвеститорите.
- **Институционални и индивидуални инвеститори** — бе извършена солидна подготвителна работа по изготвянето на предложения за общоевропейски лични пенсии, трансгранично предлагане на инвестиционни фондове и по-ниски разходи за инвестициите на застрахователните дружества в частен собствен капитал и частно предлаган корпоративен дълг. Успоредно с това през март 2017 г. Комисията представи План за действие в областта на финансовите услуги за потребители, в който са разгледани начини за осигуряване на по-голям избор и по-добър достъп до финансови услуги на дребно за потребителите в целия ЕС. В допълнение към усилията за създаването на единната зона за плащания в евро (ЕЗПЕ), в Плана за действие е засегнат и проблемът с високите разходи по някои плащания в ЕС. Комисията активизира съвместната си работа с Европейските надзорни органи (ЕНО), насочена към повишаване на прозрачността и съпоставимостта на разходите и резултатите от инвестиционните и пенсионните продукти на дребно.

- **Превантивно реструктуриране и втори шанс за предприемачите** — през ноември 2016 г. Комисията предложи правила за превантивно реструктуриране, за да се избегне ликвидацията на жизнеспособни дружества с финансови затруднения и да се даде възможност на предприемачите да възобновят стопанската си дейност след изпадане в несъстоятелност. В предложението се определят и правила за постигането на по-голяма ефективност, предвидимост и експедитивност на производствата по неплатежоспособност при намалени разходи. Понастоящем тези предложения се обсъждат от Европейския парламент и Съвета и бързото им приемане е от съществено значение за обезпечаването на правна среда, която е в помощ на стопанската дейност.
- В доклада на Комисията от март 2017 г. се съдържа пътна карта за **премахване на националните пречки** пред свободното движение на капитали. Съветът по икономически и финансови въпроси одобри пътната карта на 23 май 2017 г.
- **Финансова стабилност** — въпреки че благодарение на СКП устойчивостта на финансовата система на ЕС ще се подобри посредством диверсифицирането на каналите за финансиране, се запазва необходимостта от установяване на рисковете и от съответна реакция, ако тези рискове се реализират на финансовите пазари. След консултацията през 2016 г. Комисията ще насочи усилията си към укрепване на капацитета на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) за проследяване на потенциалните рискове за финансовата стабилност, произтичащи от набраното на капиталовия пазар финансиране.

Що се отнася до подготвителната работа по останалите мерки, обявени в Плана за действие за СКП, Комисията ще ускори работата по представянето на **три законодателни предложения** от възлово значение за изграждането на СКП:

1. **Законодателно предложение за общоевропейски личен пенсионен продукт (ОЕПП)** — до края на юни 2017 г. С него ще се поставят основите на един сигурен, прозрачен и ефикасен по отношение на разходите пазар за доброволни лични пенсионни спестявания на достъпни цени, които могат да бъдат управлявани в общоевропейски мащаб. Това ще помогне за посрещане на нуждите на хората, желаещи да получат по-адекватни пенсионни спестявания, за търсене на решения за предизвикателствата в демографската област, допълване на съществуващите пенсионни продукти и схеми, както и за засилване на разходната ефективност на индивидуалните пенсии чрез предлагане на по-добри възможности за дългосрочно инвестиране на личните пенсии.
2. **Законодателно предложение за определяне на стълкновителните норми по отношение на трети страни при сделки с ценни книжа и вземания** — през четвъртото тримесечие на 2017 г. Различията в националното третиране на трети страни при прехвърлянето на дългови вземания усложняват използването на тези инструменти като трансгранично обезпечение и затрудняват инвеститорите при определянето на цената на риска при дълговите инвестиции. С премахването на създаващата разходи и рискове несигурност по отношение на приложимото право предложението ще насърчи трансграничните сделки. То ще стъпи върху работата на специално свиканата експертна група и резултатите

от провежданата в момента обществена консултация⁷. Предложението ще внесе яснота относно приложимото право по отношение на трети страни при сделките с ценни книжа и вземания.

- 3. Законодателно предложение за нормативна уредба на равнището на ЕС за регламентиране на обезпечените облигации — през първото тримесечие на 2018 г.** Целта на предложението ще бъде изграждане на по-интегриран пазар на обезпечени облигации в ЕС, без да се излага на риск качеството на съществуващите обезпечени облигации. Пазарът на обезпечените облигации представлява важен канал за дългосрочно финансиране на реалната икономика.

Същевременно Комисията ще проучи възможностите за създаване на европейски обезпечени ценни книжа като инструмент за кредитиране на МСП и за инфраструктурни проекти.

Комисията също така напредва в работата си по изготвянето на следните мерки за изпълнение на ангажиментите в първоначалния План за действие:

- **Изменения на делегирания регламент за допълване на „Платежоспособност II“ през 2018 г.** с цел преглед на пруденциалното третиране на частния капитал и частното предлагане на дълг от гледна точка на отчитането на риска, когато е оправдано за целите на пруденциалния надзор.
- **Препоръка относно частното предлагане** (*въз основа на успешни примери в националните режими*⁸). Пазарите на частно предлагани дългови инструменти могат осигурят повече възможности за финансиране на средните предприятия, които не са допуснати до търговия на регулиран пазар. Препоръката ще стъпи върху резултатите от проучване, което ще бъде публикувано през **четвъртото тримесечие на 2017 г.**
- **Съобщение относно пътна карта за премахване на пречките, свързани с пазарната инфраструктура след сключването на сделките** (*въз основа на препоръките на Европейския форум за операциите след сключване на сделките*) — през **четвъртото тримесечие на 2017 г.**). Пазарната инфраструктура след сключването на сделките е от жизненоважно значение за пазарите на ценни книжа, тъй като осигурява надеждност при прехвърлянето на собствеността, плащанията и упражняването на правата, произтичащи от притежаването на ценни книжа⁹. Средното равнище на разходите за трансграничните сделки все още е значително по-високо, отколкото при сделките в рамките на националните граници. Наличието на ефикасна среда за операциите след сключването на сделките може да намали тези разходи. Въз основа на доклада на Европейския форум за операциите след сключване на сделките службите на Комисията скоро ще започнат обществена консултация за проучване на мненията на заинтересованите страни относно необходимостта от

⁷ [Обществена консултация относно стълкновителните норми по отношение на трети страни при сделки с ценни книжа и вземания.](#)

⁸ Например *Schuldscheine* в Германия и пазарът *Euro-PP* във Франция.

⁹ С прилагането на наскоро одобрената Директива относно правата на акционерите (ДПА 2) ще бъдат взети мерки за отстраняване на някои от пречките, свързани с упражняването на произтичащите от акциите права и с предаването на данни чрез веригата на посредниците.

евентуални допълнителни подобрения в областта на операциите след сключване на сделките с цел постигане на по-добра интеграция.

- **Съобщение относно пазарите на корпоративни облигации** (*въз основа на препоръките на експертната група по въпросите на ликвидността на пазарите на корпоративни облигации*) — през **четвъртото тримесечие на 2017 г.** Пазарите на корпоративни облигации са важен канал за финансиране на по-големите дружества. Понастоящем Комисията извършва преглед на функционирането на тези пазари, като акцентът е поставен върху начините за подобряване на ликвидността на вторичния пазар.
- **Кодекс за поведение за опростяване на процедурите относно данъка, удържан при източника, с акцент върху възстановяването** — до **края на 2017 г.** Комисията работи с националните данъчни експерти за обмен на най-добри практики и постигане на споразумение относно кодекса. Това ще бъде стъпка с практическо значение за намирането на по-ефективни оперативни решения за възстановяването на удържаните при източника данъци.

3. ЗАЩО ДНЕС ПОВЕЧЕ ОТ ВСЯКОГА ЕС СЕ НУЖДАЕ ОТ СКП?

Последните тенденции в политическата и икономическата обстановка в ЕС обуславят необходимостта от силни и конкурентоспособни капиталови пазари за финансиране на икономиката на ЕС, наред с банковия съюз. В контекста на тези тенденции междинният преглед на Плана за действие за СКП е по-актуален и уместен от всякога.

На фона на все по-тясната взаимосвързаност на финансовите пазари както в ЕС, така и в световен мащаб, е необходима допълнителна интеграция на надзора в рамките на ЕС, за да се отговори на бъдещите предизвикателства на финансовите пазари в ЕС. Комисията продължава да работи за интегрирането на финансовите пазари и международното сътрудничество. Еквивалентността е основният инструмент, използван от ЕС за ефективното управление на трансграничната дейност на пазарните участници в условия на стабилна и сигурна пруденциална среда и при гарантиране на функционирането на единния пазар. Това изисква укрепване на надзорната уредба в областта на еквивалентността.

Надзорната уредба в ЕС е необходим елемент за надеждното функциониране на капиталовите пазари и тяхната интеграция в съответствие с целите, посочени в доклада на петимата председатели¹⁰. Предприемат се действия за укрепване на капацитета на ЕНО за запазване на нормалното функциониране на пазарите и финансовата стабилност в ЕС. Това включва проведените неотдавна консултации относно дейността на ЕНО. В рамките на ЕС-27 е необходимо по-специално да се укрепи капацитетът на ЕОЦКП за гарантиране на последователността на надзора в целия ЕС. По този начин следва да се осигури еднородно прилагане на единната нормативна уредба в целия единен пазар. Затова е необходимо финансовите субекти със сходни по мащаб стопанска дейност и рисков профил да подлежат на едни и същи стандарти за надзор независимо от местоположението си в ЕС и да се избягва регулаторният арбитраж. В документа за размисъл относно задълбочаването на ИПС се подчертава, че една по-интегрирана надзорна уредба,

¹⁰ https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_bg.pdf.

осигуряваща единно прилагане на правилата за финансовия сектор и по-централизиран надзор, е от ключово значение за изграждането на СКП.

Излизането на **Обединеното кралство** от единния пазар потвърждава спешната необходимост от допълнително укрепване и интегриране на нормативната уредба за капиталовите пазари в ЕС, включително за централните контрагенти (ЦК), инвестиционните посредници и пазарите за първоначално публично предлагане (ППП). В документа се изтъква и необходимостта от допълнителна интеграция на надзора на равнището на ЕС.

Финансовите технологии трансформират капиталовите пазари, като осигуряват нови пазарни участници и по-ефективни решения, повишават конкуренцията и намаляват разходите за дружествата и инвеститорите. Ето някои примери за финансови иновации, които могат да обезпечат допълнителна широчина и дълбочина на капиталовите пазари в ЕС: колективно финансиране и други алтернативни инструменти за финансиране; финансиране на вериги на доставки¹¹; роботизирани финансови консултации; онлайн гласуване на акционерите; както и евентуално прилагане на технологията на блок-веригата при операциите след сключване на сделки. Финансовите технологии могат да предложат решения в няколко сегмента и направления на дейност на капиталовите пазари, например: емисии на капиталови инструменти; корпоративно управление; управление на активи; инвестиционно посредничество; дистрибуция на продукти; инфраструктура за операции след сключване на сделки, включително попечителски услуги за ценни книжа.

По-новото законодателство, включително Директивата за платежните услуги¹², е съставено така, че да отговаря на бързите технологични промени в платежния сектор и по този начин да осигурява балансиран подход, даващ възможност на финансово-технологичните дружества да разработват нови бизнес модели. Провежданата понастоящем обществена консултация относно финансовите технологии ще помогне на Комисията да набележи нови аспекти, които може да е необходимо да се включат в рамките на политиката относно СКП.

Финансовата система се нуждае от задълбочено реструктуриране с цел стимулиране на инвестициите за устойчиво развитие и за реално насърчаване на устойчивото развитие от икономическа, социална и екологична гледна точка. Това налага да бъдат намерени начини за интегриране на аспекта на устойчивото развитие в рамките на регулаторната и финансовата политика и да се мобилизират повече частни капиталови потоци, които да бъдат насочени към инвестиции за устойчиво развитие. Определените в Програмата на ООН за устойчиво развитие до 2030 г.¹³ 17 цели за устойчиво развитие, за чието изпълнение ЕС е поел твърд ангажимент¹⁴, представляват основата за насочване на инвестициите в тази област.

Що се отнася до другите дългосрочни предизвикателства в областта на устойчивото развитие, управлението на изменението на климата зависи от съответствието на финансовите потоци с дългосрочните цели за декарбонизация и

¹¹ Установяването на най-добрите практики за финансиране на веригата на доставки ще подпомогне внедряването на този важен за МСП източник на финансиране.

¹² [Директива \(ЕС\) 2015/2366](#) от 25 ноември 2015 г. за платежните услуги във вътрешния пазар, ОВ L 337/35, 23.12.2015 г., стр. 35—127.

¹³ [Резолюция на ООН A/RES/70/1](#).

¹⁴ Съобщение на Комисията „Следващи стъпки към устойчиво европейско бъдеще“ ([COM\(2016\) 739 final](#)).

устойчиво на климатичните изменения развитие. С Парижкото споразумение, което отбелязва повратен момент в борбата с изменението на климата в световен мащаб, финансите бяха поставени в центъра на тази политика.

Програмата на ООН до 2030 г. също изтъква ключовата роля на финансите за постигането на целите за устойчиво развитие. Определящите политиката лица и участниците във финансовия сектор започват да предлагат решения, които поощряват инвеститорите да пренасочват средства към дългосрочни и съобразени с устойчивото развитие проекти, както и към подходящи дружества.

В отговор на тези значими предизвикателства Комисията сформира експертна група на високо равнище, която да предоставя консултации относно начините за интегриране на аспектите на устойчивото развитие в практиките на ЕС, свързани с финансовото регулиране и финансовите пазари.

Аналогично, капиталовите пазари могат да спомогнат и за насочването на частен капитал към инвестиционни възможности с висока възвръщаемост и положително социално измерение, което на свой ред ще помогне на ЕС да спазва своите ангажименти в социалната област.

Институционалните инвеститори на капиталовите пазари традиционно инвестират в дългосрочни капиталови инструменти. През последните 15 години обаче застрахователните дружества в ЕС ограничиха капиталовите инвестиции до дял от около 5 — 10 % от общия си текущ портфейл. При пенсионните фондове равнището на капиталовите инвестиции е по-високо, но те инвестират предимно на националните пазари или извън еврозоната. Необходимо е да се направи оценка на икономическите стимули за капиталовите инвестиции на застрахователните дружества и пенсионните фондове, включително инвестиции в рамките на ЕС, и на потенциалното въздействие на регулаторните ограничения на равнището на ЕС и на национално равнище, както и на други фактори.

И накрая, необходимо е да се разшири **географският обхват на капиталовите пазари**, така че всички държави членки да могат да се възползват от предимствата на по-дълбоките и интегрирани капиталови пазари. СКП може да допринесе за развитието на онези пазарни сегменти и канали за финансиране, които изискват намирането на решения на местно равнище, в близост до дружествата и инвеститорите. Същевременно чрез СКП ще се постигне по-голяма интеграция на капиталовите пазари, а дружествата и инвеститорите ще получат достъп до по-големи капиталови обеми в други части на ЕС.

4. Нови приоритетни инициативи за укрепване на Плана за действие за СКП

Променящите се предизвикателства налагат преразглеждане на Плана за действие за СКП, за да бъдат осигурени надеждни решения. Настоящият междинен преглед се опира на набор от нови приоритетни действия, насочени основно към опростяване на трансграничните инвестиции и развитие на капиталовите пазари в целия ЕС, както и търсене на решения по отношение на някои допълнителни аспекти на развиващите се системи на капиталовия пазар на ЕС.

Очертаните в настоящия документ мерки, заедно с останалите направления на дейност във връзка със СКП, стоят в основата на решителен и траен принос за изграждането на реален СКП до 2019 г. Новите инициативи, представени в настоящото съобщение, ще бъдат включени в работната програма на Комисията за 2018 г. Всички мерки ще бъдат изготвени в съответствие с принципите за по-

добро регулиране, по-специално чрез оценка на въздействието, минимизиране на разходите за спазване на изискванията и осигуряване на пропорционалност при разработването на законодателни предложения.

В приложението е представен обобщеният набор от мерки, насочени към полагането на основите на СКП до 2019 г. По-подробна информация за работата на службите на Комисията по изпълнението на ангажиментите за изграждането на СКП е включена в работния документ на службите на Комисията, придружаващ настоящото съобщение¹⁵. Постигането на стабилен напредък по изпълнението на тази програма ще тласне изграждането на СКП необратимо напред.

4.1. Подобряване на ефективността на надзора с цел ускоряване на пазарната интеграция

Надзорът ще бъде в центъра на усилията за изграждане на СКП поради възловата му роля за ускоряването на пазарната интеграция и разкриването на произтичащи от единния пазар възможности за финансовите дружества и инвеститорите.

По-ефективният и последователен надзор е от съществено значение за премахването на възможностите за регулаторен арбитраж между държавите членки при упражняването на надзор върху финансовите дружества и дейности.

Последователният и ефективен надзор обезпечава добре функциониращи капиталови пазари чрез премахване на пречките пред трансграничните инвестиции и допринася за опростяване на стопанската среда и намаляване на разходите за спазване на изискванията, породени от нееднородното прилагане на тези изисквания по отношение на извършващите трансгранична дейност дружества. По-ефективният надзор създава допълнителни произтичащи от единния пазар възможности за финансовите дружества и инвеститорите и дава на дружествата достъп до финансиране в рамките на един по-широк пазар. Последователният и ефективен надзор също така допринася за подобряване на защитата на инвеститорите, за изграждане на доверие в капиталовите пазари и за запазване на финансовата стабилност.

ЕОЦКП, Европейският орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО) и Европейският банков орган (ЕБО) играят ключова роля за сближаването на надзорните практики и следователно за стимулиране на пазарната интеграция.

Неотдавна проведената консултация относно ЕНО¹⁶ показва, че за да се подобри ефективността на надзора, правилата за дейността на тези органи трябва да се променят. В изразените при консултацията мнения заинтересованите страни подчертаха необходимостта от адаптиране на нормативната уредба, регламентираща дейността на ЕНО, за да се подобрят възможностите за осъществяване на надзор върху финансовия сектор и за по-пълноценно постигане на техните цели.

По-специално, ЕОЦКП играе възлова роля за задълбочаването на интеграцията на капиталовите пазари. За да се осигури общоевропейски подход към надзора и

¹⁵ Работен документ на службите на Комисията (Икономически анализ), придружаващ настоящото съобщение.

¹⁶ [Обществена консултация относно дейността на европейските надзорни органи.](#)

последователното прилагане на единната нормативна уредба за капиталовите пазари, е необходимо да се укрепи капацитетът на ЕОЦКП за установяване и преодоляване на слабостите в националните надзорни практики, както и за идентифициране на областите, в които може да е необходим пряк надзор от страна на ЕОЦКП.

Особено внимание следва да се отдели на предизвикателствата, свързани с ЦК. Тяхното нарастващо системно значение за финансовата система на ЕС поради мащаба и взаимосвързаността им откроява слабостите на настоящата нормативна уредба по отношение на ЦК от ЕС и от трети държави. Комисията обяви, че през юни възнамерява да представи законодателно предложение за укрепване на нормативната уредба за ЦК както от ЕС, така и от трети държави, за да се гарантира финансовата стабилност, сигурността и надеждността на ЦК и да се подпомогне по-нататъшното развитие на СКП.

Инструментите, с които ЕОЦКП разполага за осъществяване на надзора, трябва да бъдат оптимизирани, за да се гарантира, че слабостите, установени в националните надзорни практики и резултати, се преодоляват по последователен и съгласуван начин при зачитане на принципа на субсидиарност.

Приоритетно действие 1

През третото тримесечие на 2017 г. Комисията ще предложи изменения в дейността на ЕОЦКП и другите ЕНО с цел повишаване на ефективността и последователността на надзора в ЕС и извън него. В конкретни целеви области Комисията ще предложи укрепване на правомощията на ЕОЦКП, включително за пряк надзор, когато е необходимо, с цел да се допринесе за правилното функциониране на СКП.

4.2. Подобряване на пропорционалността на правилата в подкрепа на първоначалното публично предлагане и за подпомагане на инвестиционните посредници

Нужни са повече усилия, за да могат европейските дружества и инвеститори в максимална степен да се възползват от достъпа до публичните пазари. По-специално, все още са малко на брой допуснатите до търговия на регулиран пазар в ЕС малки и средни предприятия. Размерът на собствения капитал, набиран на пазарите за МСП, е намалял с 9 млрд. евро в сравнение с равнището преди кризата.

Особено затруднени са малките и средните предприятия, набиращи капитал в размер под 100 млн. евро чрез публични емисии. Настоящата регулаторна среда може да обезкуражи тези дружества да набират капитал на публичните пазари. В Плана за действие за СКП се подчертава необходимостта на пазарите за растеж на МСП¹⁷ да се намери равновесие между осигуряването на достатъчна защита за инвеститорите и избягването на ненужната административна тежест.

¹⁷ За да се улесни достъпът на МСП до капитал, в ДПФИ II ([Директива 2014/65/ЕС](#) от 15 май 2014 г. относно пазарите за финансови инструменти, ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349) е предвидена нова категория пазари — пазари за растеж на МСП. Пазарът за растеж на МСП представлява многостранна система за търговия, на която най-малко 50 % от емитентите на

Комисията извърши съвместна работа с представители на публичните пазари, за да оцени функционирането на публичните пазари за МСП и да потърси възможни решения за справяне с пречките пред допускането на МСП до търговия на регулиран пазар¹⁸. Скоро службите на Комисията ще публикуват доклад за пречките пред допускането на МСП до търговия на регулиран пазар, който да послужи като основа за изготвянето на последователна работна програма в тази област, включително по приоритетно действие 2.

Въз основа на значителния принос на заинтересованите страни Комисията ще направи преглед на регулаторните пречки пред достъпа на МСП до регулираните пазари и пазарите за растеж на МСП, както е предвидено в поканата за представяне на мнения¹⁹. Целенасоченият преглед на ключовото секторно законодателство (като например ДПФИ II и РПЗ²⁰) ще има за цел да проучи до каква степен тези законодателни разпоредби вземат под внимание ограниченията по отношение на МСП и пазарите за растеж²¹.

Приоритетно действие 2

Комисията ще направи оценка на въздействието на целенасочените изменения на съответното законодателство на ЕС върху пропорционалността на регулаторната среда с оглед допускането на МСП до търговия на публичните регулирани пазари, като в зависимост от резултата през второто тримесечие на 2018 г. може да предложи въвеждането на такива целенасочени промени в тази област.

Инвестиционните посредници предоставят набор от услуги, например инвестиционни консултации, управление на портфейли, брокерски услуги, изпълнение на нареждания, търгуване за собствена сметка, поемане на емисии и др., чрез които осигуряват на инвеститорите достъп до пазарите на ценни книжа и деривати. Нормативната уредба на ЕС, регламентираща лицензирането на посредниците и предоставянето на тези услуги, се съдържа в ДПФИ. В допълнение, дейността им се ръководи и от някои пруденциални разпоредби на РКИ/ДКИ²². Наличието на по-ефективна пруденциална и надзорна уредба,

търгуваните инструменти са МСП. За МСП са считат предприятия със средна пазарна капитализация под 200 млн. евро.

¹⁸ През октомври и декември 2016 г. бяха проведени два семинара, посветени на: насърчаване на допускането на акциите на МСП до търговия; търсене на решения на регулаторните проблеми и пазарната неефективност; пречките пред пазарите за растеж на МСП.

¹⁹ В мненията на респондентите в обществената консултация и в поканата за представяне на мнения се посочва, че за да се облекчи административната тежест за малките емитенти, могат да се изменят някои технически аспекти на правилата, без да се променят основните принципи на регулирането. Това може да включва технически аспекти, свързани със списъците на лицата с достъп до вътрешна информация, и управление на задълженията за отчетност.

²⁰ [Регламент \(ЕС\) № 596/2014 от 16 април 2014 г.](#) относно пазарната злоупотреба (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 1).

²¹ Прегледът може да обхване секторно законодателство, което вече е действащо или предстои да започне да се прилага. До приключването на прегледа съществуващото секторно законодателство ще продължи да се прилага.

²² [Директива 2013/36/ЕС](#) на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно достъпа до осъществяването на дейност от кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници (ОВ L 176, 27.6.2013 г., стр. 338.) Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г.

съобразена с естеството и мащаба на дейността на инвестиционните посредници, следва да възстанови равнопоставените условия, да засили конкуренцията и да подобри достъпа на инвеститорите до нови възможности и до по-добри начини за управление на рисковете. Ето защо с нея следва да се гарантира, че случаите на преместване на инвестиционните посредници не са причинени от регулаторен арбитраж или различия в надзорната уредба.

Приоритетно действие 3

Комисията ще представи законодателно предложение за преглед на пруденциалното третиране на инвестиционните посредници през четвъртото тримесечие на 2017 г.

4.3. Разгръщане на потенциала на финансовите технологии

Комисията извършва оценка на начина, по който финансовите технологии могат да допринесат за задълбочаване и разширяване на капиталовите пазари в ЕС чрез интегриране на потенциала на цифровизацията за промяна на бизнес моделите посредством основани на данните решения в управлението на активите, инвестиционното посредничество и дистрибуцията на продукти.

Както новосъздадените, така и утвърдените на пазара иновативни дружества изразяват опасения, че националните надзорни практики могат да ограничат възможностите им за иновации и за предлагане на трансгранични услуги. По-специално, тези дружества твърдят, че са обект на прекомерни или несъгласувани практики при прилагането на регулаторните изисквания.

Неотдавна регулаторните и надзорните органи в някои държави членки разработиха методи за подпомагане на развитието на иновативните дружества под формата на съвместна работа с цел по-добро разбиране на техните специфични нужди. Тези инициативи — така наречените „регулаторни лаборатории“ — включват центрове, които предоставят насоки относно приложимите регулации и оказват пряко надзорно съдействие, докато дружествата тестват своите дейности.

Освен това бяха положени усилия в приетото неотдавна законодателство, например Директивата за платежните услуги (ДПУ 2), да се отчете съществуването на финансово-технологичните дружества и по отношение на тях да се въведе балансиран подход²³.

Провежданата в момента обществена консултация относно финансовите технологии, която започна на 23 март 2017 г., ще предостави на Комисията ценна информация относно:

- необходимостта от нови и по-пропорционални правила за лицензиране на финансово-технологичните дейности и дружества в области като колективното финансиране, основано на инвестиции и заеми;
- начините за подпомагане на финансово-технологичните дружества, които са регистрирани в една държава от ЕС и извършват трансгранична стопанска

относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници (ОВ L 176, 27.6.2013 г., стр. 1).

²³ [Директива \(ЕС\) 2015/2366](#) от 25 ноември 2015 г. за платежните услуги във вътрешния пазар, ОВ L 337/35, 23.12.2015 г., стр. 35—127.

дейност, без необходимост от допълнително лицензиране във всяка държава от ЕС („упражняване на дейност по силата на един лиценз“).

Приоритетно действие 4

Като част от цялостния подход за развитие на финансовите технологии Комисията ще оцени съображенията за разработване на нормативна уредба на равнището на ЕС относно лицензирането и въвеждането на един лиценз за финансово-технологичните дейности през четвъртото тримесечие на 2017 г.

4.4. Използване на капиталовите пазари с цел укрепване на банковото кредитиране и банковата стабилност

Капиталовите пазари могат да са в помощ на европейските банки при решаването на проблемите във връзка с необслужваните заеми, които представляват значителна тежест за банковата система в някои държави членки. Делът на необслужваните заеми оказва значително отрицателно въздействие върху рентабилността на банките и тяхната способност да отпускат заеми, включително на МСП.

Трайното решение на този проблем се корени в наличието на политики, насочени към подобряване на функционирането на вторичните пазари за необслужвани заеми. Това решение би могло да включва мерки за подобряване на предсказуемостта и прозрачността, които да дадат възможност на потенциалните купувачи на необслужвани заеми на вторичния пазар по-точно да определят цената на тези активи.

Това ще позволи на банките да продават необслужваните заеми на по-голям брой инвеститори, което може евентуално да формира равнище на цените на сделките, което по-точно отразява стойността на базовите активи. Това на свой ред ще доведе до облекчаване на счетоводните баланси, а кредитните институции ще бъдат по-добре подготвени да предложат нови кредитни потоци за икономиката.

Службите на Комисията скоро ще започнат обществена консултация относно възможни действия на равнището на ЕС в области като обслужването на кредити от трети страни (т.е. страни, различни от първоначалния заемодател) и прехвърлянето на заеми, включително към небанкови структури.

Управлението на необслужваните заеми ще спечели и от по-ефективната и по-предвидима нормативна уредба относно принудителното събиране на заемите и неплатежоспособността, която да бъде разработена по начин, позволяващ бързо възстановяване на стойността от страна на обезпечените кредитори. Извършваният в момента сравнителен анализ ще бъде завършен през четвъртото тримесечие на 2017 г. Той ще хвърли светлина върху характеристиките на системите за принудително събиране на заеми/системите за неплатежоспособност, които обуславят постигането на по-добри или по-лоши резултати.

При работата по сравнителния анализ се откриха предизвикателствата пред банките и другите обезпечени кредитори, породени от липсата на ефективност на нормативната уредба във връзка с изискуемостта на обезпеченията с цел възстановяване на стойността по необслужваните кредити. Има поле за допълнителни действия, насочени към укрепване на капацитета на обезпечените кредитори за възстановяване на стойност посредством обезпечението по

предоставените на дружествата и предприемачите кредити, като се използва опитът на някои държави членки в избягването на намесата в националните системи за неплатежоспособност и предварителните производства по неплатежоспособност, в съответствие с предложението относно реструктурирането и втория шанс.

Приоритетно действие 5

Като част от усилията си за решаване на проблемите с необслужваните заеми Комисията ще предложи мерки за подкрепа на вторичните пазари за необслужвани заеми. Комисията също така ще започне оценка на въздействието с оглед на възможността за евентуална законодателна инициатива за укрепване на капацитета на обезпечените кредитори за възстановяване на стойността по обезпечените заеми, предоставени на дружествата и предприемачите (първо тримесечие на 2018 г.), като същевременно ще гарантира съответствие със и допълване на предложението на Комисията от ноември 2016 г. относно ефективното функциониране на системите за предварителните производства по неплатежоспособност/системите за реструктуриране и ще положи максимални усилия, за да улесни съзаконодателите с цел приоритетно постигане на съгласие по това предложение.

4.5. Укрепване на водещата роля на ЕС в областта на инвестициите за устойчиво развитие

Както от Програмата на ООН за устойчиво развитие до 2030 г.²⁴, така и от Парижкото споразумение става ясно, че реформата на финансовата система е от възлово значение за това нашите икономики да стъпят на пътя на устойчивия растеж. Пренасочването на частни капиталови потоци към повече инвестиции за устойчиво развитие изисква всеобхватно и задълбочено преосмисляне на нормативната уредба във финансовата област.

Дългосрочните инвестиционни решения следва да включват по-големи рискове и по-висока възвръщаемост, включително във връзка с екологични и социални фактори.

Стабилността на финансовата система зависи до голяма степен и от овладяването на рисковете, свързани с климата и околната среда. За тази цел Комисията сформира експертна група на високо равнище по въпросите на финансирането, съобразено с устойчивото развитие, чиято задача ще бъде да разработи програма за европейска политика. До декември 2017 г. групата ще публикува препоръките си за цялостна и всеобхватна стратегия на ЕС за финансиране, съобразено с устойчивото развитие.

На финансовите пазари инвестициите за устойчиво развитие все по-отчетливо се разграничават от останалите инвестиции. Набира скорост използването на „зелени облигации“. Други примери са фондовете за социално въздействие, както и разработването и пакетното предлагане на ипотечи за енергийна ефективност. Положителното развитие на тези пазари следва да бъде подкрепено чрез мерки на равнището на ЕС за подобряване на доверието в изпълнението на проектите, оповестяването на информация и съответните показатели за това, както и

²⁴ [Резолюция на ООН A/RES/70/1.](#)

подходящо отчитане в регулаторната уредба на всяко подобряване на съотношението между риска и възвръщаемостта от тези активи.

Комисията скоро ще публикува необвързващи насоки, в които ще предложи на дружествата принципна методология за спазване на действащите изисквания на ЕС за оповестяване на нефинансова информация. Насоките се основават на секторни или тематични правила, например препоръките, които предстои да бъдат издадени от Работната група относно оповестяването на финансова информация във връзка с климата към Съвета за финансова стабилност и които биха могли да бъдат от полза за оповестяването на нефинансова информация.

В контекста на консултациите във връзка с междинния преглед на СКП към Комисията беше отправен призив да обмисли стъпки за непосредствено изпълнение, с които да се даде начало на преразглеждането на нормативната уредба за финансовата политика на ЕС. Ето някои от набелязаните аспекти:

- да се поясни, че фидуциарните задължения на притежаващите активи и на управляващите активи лица включват отчитане на екологичните, социалните и управленските фактори в процеса на вземане на решения;
- да се гарантира по-съществена роля на устойчивото развитие в рамките на корпоративното управление;
- да се насърчи по-адекватно отчитане на екологичните, социалните и управленските фактори в рейтингите на емитентите и основните пазарни показатели.

Прегледът на нормативната уредба за Европейския фонд за стратегически инвестиции (ЕФСИ) също поставя по-силен акцент върху постигането на социалните и екологични цели на ЕС. Частният капитал, финансирането от ЕФСИ и другите фондове на ЕС следва да бъдат съчетани по ефективен начин с цел насочване на инвестициите към тези положителни социални и екологични външни елементи, като по този начин се допринесе и за постигането на целите на създадения неотдавна европейски стълб на социалните права²⁵.

Приоритетно действие 6

Най-късно до първото тримесечие на 2018 г. Комисията ще вземе решение относно конкретните последващи действия, които ще предприеме във връзка с препоръките на експертната група на високо равнище в областта на финансирането, съобразено с устойчивото развитие. По-специално, Комисията ще започне работа по изготвянето на мерки за подобряване на оповестяването на информация и по-адекватното отчитане на аспектите на устойчивото развитие/екологичните, социалните и управленските фактори в рейтинговите методологии и процеса на надзор, както и в инвестиционните мандати на институционалните инвеститори и на лицата, управляващи активи. Тя ще разработи и подход за отчитане на свързаните с устойчивото развитие фактори при бъдещите законодателни прегледи на законодателството във финансовата област.

²⁵ [Съобщение на Комисията „Създаване на европейски стълб на социалните права“, COM\(2017\) 250 final](#), 26.4.2017 г.

4.6. Трансгранични инвестиции

Инвестиционните фондове в ЕС все още са малки по размер и са по-неефективни от гледна точка на разходите, отколкото фондовете в други юрисдикции, а в географски аспект предлагането им продължава да бъде ограничено. Представените при обществената консултация мнения показват, че една от съществените причини за това е липсата на сближаване на регулаторните и надзорните практики, включително различаващите се национални изисквания относно използването на паспорта на ЕС за предлагане на ценни книжа съгласно директивите за ПКИПЦК и ЛУАИФ. По-активното трансгранично предлагане и по-специално цифровото трансгранично предлагане на фондовете би им дало възможност за растеж, за по-ефективно разпределяне на капитала в рамките на ЕС и за конкуренция на националните пазари с цел генериране на по-голяма стойност и създаване на повече иновации.

Пречките пред трансграничното предлагане на инвестиционни фондове бяха обобщени съвместно от Комисията и от експертна група от представители на държавите членки. В резултат бе изготвена пътна карта за мерки, която държавите членки одобриха през май 2017 г. и която е насочена към преодоляване на първата група от пречки и за идентифициране и отстраняване на други възможни пречки в области, свързани със СКП.

Освен мерки за инвестиционните фондове, пътната карта съдържа и стъпки в други области, като например процедурите относно данъка, удържан при източника.

Приоритетно действие 7

През първото тримесечие на 2018 г. Комисията ще направи оценка на въздействието с оглед на възможността за евентуално законодателно предложение с цел улесняване на трансграничното предлагане и надзора на ПКИПЦК и АИФ.

Наличието на стабилна инвестиционна среда е от решаващо значение за насърчаването на повече инвестиции в рамките на ЕС. По-голямата яснота относно действащите в ЕС материалноправни норми е особено важна за инвеститорите от ЕС, националните администрации, заинтересованите страни, както и за националните съдилища. Това следва да осигури по-голяма прозрачност по отношение на реалната защита на правата на инвеститорите от ЕС в рамките на единния пазар.

В двустранните инвестиционни споразумения между държавите членки са определени различни стандарти, извън нормативната уредба на ЕС, за третиране на трансграничните инвестиции в рамките на единния пазар. Те са несъвместими с правото на ЕС. Комисията е открила производства за установяване на нарушения по отношение на двустранните инвестиционни споразумения, сключени в рамките на ЕС. Освен това Комисията извършва оценка и на вариантите за разработване на нормативна уредба за уреждането на инвестиционни спорове по взаимно съгласие.

Приоритетно действие 8

През първото тримесечие на 2018 г. Комисията ще приеме тълкувателно съобщение, в което ще включи насоки за съществуващите правила на ЕС относно третирането на трансграничните инвестиции в рамките на ЕС.

Освен това тя незабавно ще започне оценка на въздействието с оглед

4.7. Подкрепа за развитието на местните капиталови пазари

За да се превърне пазарното финансиране в жизнеспособна и устойчива алтернатива на банковото кредитиране, е необходимо СКП да осигури финансови потоци, пазарни конвенции, както и техническа и правна инфраструктура. Това ще даде възможност на пазарните участници да извършват дейност на местно, регионално или национално равнище и ще им даде увереност да извършват сделки в общоевропейски мащаб.

Има значителни различия в зрелостта на капиталовите пазари в отделните държави. Необходимо е да се разшири географският обхват на капиталовите пазари, така че всички държави членки да се възползват от предимствата на дълбоките и интегрирани капиталови пазари. В това отношение с най-големи предизвикателства се сблъскват държавите членки от Централна, Източна и Югоизточна Европа.

За да подпомогне развитието на местните пазари и укрепването на капиталовите пазари чрез техническа помощ, Комисията активно работи с все повече държави членки²⁶.

В резултат на обсъжданията, проведени от Комисията с „Виенската инициатива“, която подкрепя инвестиции в региона на Централна, Източна и Югоизточна Европа и извън него, през март 2017 г. бе свикана работна група по въпросите на СКП. До края на 2017 г. работната група ще изготви доклад, в който ще бъдат определени най-важните направления на работа и ще бъдат предложени решения за по-нататъшно развитие на капиталовите пазари.

Комисията ще продължи решително да подкрепя усилията за разширяване на географския обхват на капиталовите пазари чрез решения на местно равнище за финансиране на МСП. Едно от основните работни направления за постигането на тези цели е предоставянето на техническа подкрепа на държавите членки чрез Програмата за подкрепа на структурните реформи. Програмата ще допринесе за провеждането на институционални, административни и благоприятстващи растежа структурни реформи в държавите членки чрез предоставяне на подкрепа за националните органи. До момента по програмата Комисията е получила над петдесет заявления от тринадесет държави членки за техническа подкрепа във финансовия сектор, като основният акцент е върху подкрепата за развитието на капиталовите пазари²⁷.

Приоритетно действие 9

²⁶ В партньорство с Европейската инвестиционна банка инструментът „fi-compass“ предостави подкрепа по отношение на финансови инструменти, финансирани от европейските структурни и инвестиционни фондове в 26 държави членки, в това число в региона на Централна, Източна и Югоизточна Европа.

²⁷ Заявленията са подадени в области като: улесняване на достъпа до пазара, насърчаване фазата на растеж при развитието на дружествата, алтернативно финансиране за утвърдени дружества (секюритизации и др.), както и надзор на капиталовия пазар.

До второто тримесечие на 2018 г. Комисията ще предложи всеобхватна стратегия на ЕС относно възможните мерки на равнището на ЕС в подкрепа на развитието на местните и регионалните капиталови пазари в рамките на ЕС. Стратегията ще стъпи върху доклада на работната група на „Виенската инициатива“ по въпросите на СКП и ще вземе под внимание натрупания опит чрез засилено предоставяне на техническа помощ при поискване по линия на Програмата на Комисията за подкрепа на структурните реформи.

5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ: ТЛАСЪК ЗА РЕФОРМИ С ТРАЙНО ВЪЗДЕЙСТВИЕ

Целта на СКП е да се създадат благоприятни условия, благодарение на които могат да бъдат разработени и доразвити нови форми на финансиране на дружествата, по-специално на малките предприятия, както и за дългосрочни инфраструктурни инвестиции. Идеята е финансовите иновации да послужат като информационен мост между инвеститорите и дружествата и да разкрият повече и по-ефективни по отношение на разходите инвестиционни възможности за инвеститорите. Стремешът е в рамките на СКП да се мобилизира и частен капитал за финансиране на инвестиции за устойчиво развитие, като се разработят форми на финансово регулиране, което ускорява пренасочването на частни капитали от екологично и социално неприемливи проекти към проекти, съобразени с устойчивото развитие.

Една от целите на СКП е да се преодолее зависимостта на икономиката на ЕС от банковото кредитиране чрез изграждане на една по-диверсифицирана система, в която небанковото финансиране ефективно допълва традиционните банкови канали.

Това ще увеличи наличните средства за финансиране на икономиката на ЕС. СКП означава широкообхватно реструктуриране на финансовата система на ЕС, а за такава дълбока структурна промяна е нужно време, за да се оформи и затвърди.

Регулаторната реформа е само част от необходимите промени. Нужно е време за изграждането на финансови потоци, пазарни конвенции и техническа и правна инфраструктура, които позволяват на пазарните участници да извършват дейността си по по-ефикасен начин.

В съответствие с първоначалния график Комисията последователно изпълни ангажиментите си по Плана за действие за СКП от септември 2015 г. Целта на плана бе да стимулира настъпването на промени, които да доведат до по-развито и ефикасно финансиране чрез капиталовия пазар. По-специално в плана са включени предложения за: развитие на пазарите на рисков капитал; по-лесен и по-евтин достъп на дружествата до публичните пазари чрез преразглеждане на правилата относно проспектите; премахване на преференциалното данъчно третиране на дълговия спрямо собствения капитал; насърчаване на сигурен и ликвиден пазар на секюритизации; както и предоставяне на възможност за реструктуриране или втори шанс на честните предприемачи в случай на несъстоятелност. Комисията също така прие мерки за подкрепа на инфраструктурните инвестиции на банките и застрахователните дружества.

Като част от последващите действия във връзка с подготвителната работа, обявена в първоначалния План за действие, Комисията скоро ще направи предложения за създаването на опростен, ефикасен и конкурентен личен пенсионен продукт в ЕС, за премахване на трансграничните пречки във връзка със собствеността върху ценните книжа и за обезпечените облигации.

В контекста на новите приоритети, включени в междинния преглед на СКП, Комисията ще насочи усилия към укрепване на надзорната уредба за капиталовите пазари, укрепване на пропорционалността на правилата за малките допуснати до търговия на регулиран пазар предприятия и за инвестиционните дружества, премахване на оставащите пречки пред трансграничните инвестиции, укрепване на водещата роля на ЕС в насърчаването на финансиране, съобразено с устойчивото развитие, и утвърждаване значението на финансовите технологии.

В междинния преглед се определя всеобхватна програма за реформи, така че основите на СКП да бъдат положени до 2019 г. Това ще затвърди благоприятните условия за реформа на финансовата система на ЕС, която включва намиране на равновесие при съчетаването на банково и небанково финансиране.

Тези стъпки ще гарантират също така, че капиталовите пазари в ЕС могат да отговорят на новите предизвикателства, включително излизането на Обединеното кралство от единния пазар.

Успехът на СКП ще зависи от степента на политическа ангажираност на Европейския парламент и държавите членки и от начина, по който пазарните участници ще положат основите на този съюз. Финансовият сектор трябва да изиграе своята роля за възстановяване на доверието на своите клиенти и за изграждане на доверие в капиталовите пазари в целия ЕС.

Комисията ще докладва редовно на Европейския парламент и на Съвета за постигнатия напредък. Тези доклади трябва да служат за основа на засилен диалог между институциите, за да се гарантира постигането на стабилен напредък по предложените приоритетни мерки в рамките на настоящия законодателен мандат.

Приложение — Цялостен преглед на елементите за полагане на основите на СКП до 2019 г.

В настоящото приложение се съдържа преглед на мерките, чиято цел е основите на СКП да бъдат поставени до 2019 г. В него са включени приоритетните мерки от междинния преглед, последващите действия във връзка с поетите ангажименти, както и редица нови мерки.

По-подробна информация за всички тези мерки е поместена в работния документ на службите на Комисията (*Икономически анализ*), който придружава настоящото съобщение. В таблиците по-долу е указано (ако тази информация е известна) дали дадена мярка е **законодателно предложение (З)**, **мярка от второ ниво (НЗ)**, **незаконодателна мярка (НЗ)** или **съобщение на Комисията (С)**.

УКРЕПВАНЕ НА КАПАЦИТЕТА НА КАПИТАЛОВИТЕ ПАЗАРИ В ЕС			
Надзор	Предложение за изменения в дейността на ЕОЦКП и другите ЕНО с цел повишаване на ефективността и последователността на надзора в ЕС и извън него (приоритетно действие 1)	Приоритетно действие (З)	Трето тримесечие на 2017 г.
Развитие на местните и регионалните капиталови пазари	Всеобхватна стратегия на ЕС относно развитието на местните и регионалните капиталови пазари в целия ЕС (приоритетно действие 9)	Приоритетно действие (НЗ)	Второ тримесечие на 2018 г.

ФИНАНСИРАНЕ, НАСОЧЕНО КЪМ ИНОВАЦИИТЕ, НОВОСЪЗДАДЕНИТЕ ДРУЖЕСТВА И ДРУЖЕСТВАТА, КОИТО НЕ СА ДОПУСНАТИ ДО ТЪРГОВИЯ НА РЕГУЛИРАН ПАЗАР			
Иновативни платформи за корпоративни и финанси	Оценка на съображенията за разработване на нормативна уредба на равнището на ЕС относно лицензирането и въвеждането на един лиценз за финансово-технологичните дейности (приоритетно действие 4)	Приоритетно действие	Четвърто тримесечие на 2017 г.
	Доклад относно най-добрите практики за финансиране на веригата на доставки	Ново действие (НЗ)	Четвърто тримесечие на 2018 г.
„Бизнес ангели“ и рисковото финансиране	Добри практики относно схеми за данъчно стимулиране на рисковия капитал и инвестициите на „бизнес ангелите“	Последващо действие (НЗ)	2017—2018 г.
Частно предлагане на ценни книжа	Препоръка за насърчаване на най-добрите практики	Последващо действие (НЗ)	Четвърто тримесечие на 2017 г.
Информационни бариери пред	Подбор на предложения след поканата за представяне на предложения за финансиране на проекти за укрепване на капацитет по програма	Последващо действие (НЗ)	Четвърто тримесечие

финансиран ето на МСП	„Хоризонт 2020“.		чие на 2017 г.
--------------------------	------------------	--	-------------------

УЛЕСНЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВАТА ПРИ НАВЛИЗАНЕТО НА ПАЗАРА И НАБИРАНЕТО НА КАПИТАЛ НА ПУБЛИЧНИТЕ ПАЗАРИ			
Проспекти за публично предлагане	Мерки за изпълнение	Последващо действие (2Н)	2018—2019 г.
Пазари на корпоративни облигации	Съобщение (пътна карта) с предложения за евентуални последващи действия	Последващо действие (С)	Четвърто тримесечие на 2017 г.
Пакет от мерки относно допускането на МСП до търговия на регулиран пазар	Оценка на въздействието на целенасочените изменения на съответното законодателство на ЕС върху пропорционалността на регулаторната среда с оглед допускането на МСП до търговия на публичните регулирани пазари (приоритетно действие 2)	Приоритетно действие	Второ тримесечие на 2018 г.
	Оценка на въздействието на разпоредбите на ДПФИ II от второ ниво върху набирането на собствен капитал от МСП, допуснати до търговия на регулиран пазар	Ново действие (НЗ)	Първо тримесечие на 2019 г.
	Мониторинг на напредъка по изпълнението на ангажиментите на СМСС за подобряване на оповестяването, полезността и достъпността на МСФО	Последващо действие (НЗ)	В ход
	Разработване на най-добри практики относно използването от държавите членки на средствата от ЕС за частично финансиране на разходите на МСП при допускане на ценните им книжа до търговия на бъдещите пазари за растеж на МСП.	Ново действие (НЗ)	Второ тримесечие на 2018 г.
Пропорционални пруденциални изисквания	Законодателно предложение за подобряване на пропорционалността на пруденциалните правила за инвестиционните посредници (приоритетно действие 3)	Приоритетно действие (З)	Четвърто тримесечие на 2017 г.

ДЪЛГОСРОЧНИ ИНВЕСТИЦИИ, ИНФРАСТРУКТУРНИ ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИИ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ			
Дългосрочни инвестиции	Оценка на стимулите за капиталови инвестиции на застрахователните дружества и пенсионните фондове	Ново действие (НЗ)	Четвърто тримесечие на 2018 г.
	Изменение на пруденциалното третиране на частния капитал и частно емитираните корпоративни дългови инструменти в Директивата „Платежоспособност II“	Последващо действие (2Н)	Трето тримесечие на 2018 г.

	Доклад за оценка на въздействието, което счетоводното третиране на капиталовите инструменти в МСФО 9 оказва върху стимулирането на дългосрочно финансиране.	Ново действие (НЗ)	Второ тримесечие на 2018 г.
Инфраструктурни инвестиции	Мерки за преглед на изискванията за калибриране на риска за инфраструктурните предприятия	Последващо действие (2Н)	Второ тримесечие на 2017 г.
Инвестиции за устойчиво развитие	Вземане на решение относно конкретните последващи действия във връзка с препоръките на експертната група на високо равнище за финансирането, съобразено с устойчивото развитие (приоритетно действие 6)	Приоритетно действие	Първо тримесечие на 2018 г.

НАСЪРЧАВАНЕ НА ИНДИВИДУАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Лични пенсии	Законодателно предложение за общоевропейски личен пенсионен продукт	Последващо действие (3)	Второ тримесечие на 2017 г.
Пазари за инвестиционни продукти на дребно	Последващи действия за проучване на системите за предлагане на инвестиционни продукти на дребно в целия ЕС. Периодично докладване от страна на ЕНО за разходите и резултатите по основните категории дългосрочни инвестиционни продукти и пенсионни продукти на дребно. Проучване за осъществимост с цел разработване на централизирана база данни във връзка със задължителните изисквания за оповестяване и свързаните с тях услуги.	Последващо действие (НЗ)	Второ тримесечие на 2018 г.
Ангажираност на индивидуалните инвеститори	Разработване на най-добри практики въз основа на опита на държавите членки във връзка с инвестиционната спестовна сметка и проучването относно схемите за дялово участие на работниците и служителите.	Ново действие (НЗ)	Първо тримесечие на 2019 г.

УКРЕПВАНЕ НА БАНКОВИЯ КАПАЦИТЕТ В ПОДКРЕПА НА ИКОНОМИКАТА

Пазарно финансиране за банките	Изменения на делегирания регламент на Комисията с цел въвеждане на специфично пруденциално третиране на ОПС секюритизациите в Директивата „Платежоспособност II“	Последващо действие (2Н)	В ход
	Законодателно предложение за нормативна уредба на ЕС относно обезпечените облигации	Последващо действие (3)	Първо тримесечие на 2018 г.
	Оценка на възможността за създаване на европейски обезпечени ценни книжа за заеми на МСП и за инфраструктурни заеми	Последващо действие	Второ тримесечие на 2018 г.

Вторични пазари за необслужвани заеми	Представяне на мерки за развитие на вторичния пазар на необслужвани заеми (приоритетно действие 5)	Приоритетно действие (НЗ и З)	Четвърт о тримесечие на 2017 г.
	Започване на оценка на въздействието с оглед на възможността за евентуална законодателна инициатива за укрепване на капацитета на обезпечените кредитори за възстановяване на стойността по обезпечените заеми, предоставени на дружествата и предприемачите (приоритетно действие 5)	Приоритетно действие	Първо тримесечие на 2018 г.
	Сравнително проучване на резултатите за банките от действието на националните системи за принудително събиране на заеми (включително при неплатежоспособност) при управлението на необслужваните заеми.	Последващо действие (НЗ)	Четвърт о тримесечие на 2017 г.

УЛЕСНЯВАНЕ НА ТРАНСГРАНИЧНИТЕ ИНВЕСТИЦИИ			
Инвестиционни фондове	Оценка на въздействието с оглед на възможността за евентуално законодателно предложение за улесняване на трансграничното предлагане на ПКИПЦК и АИФ (приоритетно действие 7)	Приоритетно действие	Първо тримесечие на 2018 г.
Инфраструктура за операции след сключване на сделките	Съобщение (пътна карта) за преодоляване на оставащите пречки, изброени в доклада „Джованини“, както и на други пречки	Последващо действие (С)	Четвърт о тримесечие на 2017 г.
	Законодателно предложение за определяне на съгласителните норми по отношение на трети страни при сделки с ценни книжа и вземания	Последващо действие (З)	Четвърт о тримесечие на 2017 г.
Данъчно облагане	Най-добри практики и кодекс за поведение за опростяване на процедурите относно данъка, удържан при източника, с акцент върху възстановяването.	Последващо действие (НЗ)	Четвърт о тримесечие на 2017 г.
	Проучване относно дискриминационни данъчни пречки пред трансграничните инвестиции на пенсионните фондове и животозастрахователните дружества.	Последващо действие (НЗ)	Четвърт о тримесечие на 2017 г.
Корпоративно управление	Улесняване на трансграничното упражняване на правата на акционерите, в т.ч. за гласуване, при прилагането на Директивата относно правата на акционерите (ДПА 2), публикувана на 20 май 2017 г.	Ново действие (2Н)	Трето тримесечие на 2018 г.

Национални пречки пред свободното движение на капитали	Мониторинг на изпълнението на пътната карта за премахване на националните пречки пред свободното движение на капитали и продължаване на дискусиите с експертната група.	Последващо действие (НЗ)	В ход
Стабилност на регулаторната уредба	Тълкувателно съобщение за предоставяне на насоки относно съществуващите стандарти на ЕС за третирането на трансграничните инвестиции в рамките на ЕС (приоритетно действие 8)	Приоритетно действие (С)	Първо тримесечие на 2018 г.
	Оценка на въздействието с цел определяне на адекватна нормативна уредба за разрешаване на инвестиционни спорове по взаимно съгласие (приоритетно действие 8)	Приоритетно действие	Трето тримесечие на 2017 г.
Укрепване на капацитета за запазване на финансовата стабилност	Укрепване на капацитета на ЕССР за мониторинг на потенциалните рискове за финансовата стабилност, произтичащи от финансовите пазари.	Последващо действие (З)	Трето тримесечие на 2017 г.